

Ренессанс
Капитал

Монитор мирового финансового кризиса

- **Банк России продолжает курс на ослабление рубля к бивалютной корзине.** Со времени последней публикации «Монитора мирового финансового кризиса» (26 ноября) Банк России снижал курс рубля к бивалютной корзине на 1.0-2.0% в неделю восемь раз, и в общей сложности российская валюта была обесценена на 8-9%. Текущая стоимость рубля к корзине по котировке предложения Банка России составляет 33.1.
- **Процесс пересмотра рейтингов России продолжается.** Международное рейтинговое агентство S&P восьмого декабря понизило суверенный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте с BBB+ до BBB, сохранив прогноз «негативный». Вслед за ним агентство Fitch девятого декабря высказало свои опасения по поводу ухудшения кредитного качества России, вероятно, подготавливая почву для снижения суверенного рейтинга. Среди факторов, влияющих на мнения агентств, отмечаются падение цен на нефть, снижающиеся золотовалютные резервы и рефинансирование корпоративного долга. 12 декабря рейтинговое агентство Moody's приняло решение изменить прогноз по рейтингам России с «позитивного» на «стабильный», подтвердив рейтинги на уровне Baa1. При этом пресс-релиз агентства оказался более мягким по сравнению с высказываниями S&P и Fitch. В комментариях к своему решению Moody's высоко оценивает последние антикризисные действия правительства и считает, что кредитоспособность России остается на высоком уровне по сравнению с сопоставимыми странами.
- **Все снижают, а Банк России повышает ставки.** Решение Банка России поднять ключевые кредитные и депозитные ставки еще на 100 б. п. 28 ноября вслед за очередным расширением коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине на 30 копеек выглядело логичным шагом, чтобы не допустить дальнейшего оттока капитала. Однако следствием этого может стать дальнейшее ужесточение условий кредитования реального сектора экономики. Выходом из данной ситуации, на наш взгляд, могла бы стать либерализация курса рубля и дальнейшие меры Банка России по стимулированию кредитования с помощью политики процентных ставок.
- **ВЭБ получил 115 млрд руб. из Фонда национального благосостояния.** К настоящему времени банк получил из Фонда национального благосостояния (ФНБ) 115 млрд руб. для инвестирования на российском фондовом рынке, из них 85 млрд руб. уже вложено в ценные бумаги. Большая часть инвестиций (по нашим оценкам, не менее 80%) была осуществлена на рынке акций, тогда как на покупку облигаций могло быть потрачено около 12-15 млрд руб. До конца года объем инвестиций средств ФНБ на рынках акций и облигаций должен составить 175 млрд руб., а объем покупок ВЭБ на рынке облигаций, по нашим прогнозам, может достигнуть 25 млрд руб.
- **У ФРС США осталось мало пространства для маневра.** Ключевым событием этой недели стало заседание Комитета по операциям на открытых рынках ФРС США, на котором было принято решение снизить целевой диапазон ключевой процентной ставки до уровня 0.25%. После снижения ставки практически до нуля у регулятора осталось мало инструментов для борьбы с рецессией. Сохранение ставки на низком уровне в течение некоторого времени может повлиять на ожидания в отношении будущих краткосрочных ставок и привести к снижению доходностей долгосрочных государственных облигаций. Однако одной этой меры может быть недостаточно, и в этом случае ФРС может начать приобретать долгосрочные государственные облигации на рынке. Тем самым регулятор снизит доходности этих инструментов и уменьшит угол наклона кривой доходности КО США. ФРС также заявила о планах по дальнейшему наращиванию своего баланса, в том числе за счет покупки облигаций других эмитентов, кроме ипотечных агентов – иначе говоря, о прямом кредитовании американской экономики.

Николай Подгузов
+7 (495) 783 5673
NPodguzov@rencap.com

Алексей Моисеев
+7 (495) 258-7946
AMoisseev@rencap.com

Максим Раскоснов
+7 (495) 725 5227
MRaskosnov@rencap.com

Олеся Черданцева
+7 (495) 783 5693
OCherdantseva@rencap.com

Антон Никитин
+7 (495) 258 7770 x7560
ANikitin2@rencap.com

Основные события в ноябре-декабре

Банк России снижает лимиты предоставления средств в борьбе с валютными спекуляциями

Директор департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановский сообщил в интервью агентству РИА Новости, что центральный банк снизил лимиты по беззалоговым кредитам для 34 из 136 банков, допущенных к этим операциям. По словам г-на Симановского, эта мера затронула банковские организации, увеличивающие валютные активы и открывающие длинные позиции в иностранной валюте вопреки рекомендациям регулятора. Данный шаг демонстрирует готовность Банка России к решительным действиям, чтобы ограничить возможности банков играть на понижение курса рубля. Снижение лимитов, однако, было умеренным, и г-н Симановский отметил, что если банки будут соблюдать рекомендации и ограничат спекуляции на валютном рынке, регулятор может пересмотреть и увеличить лимиты.

Мы считаем, что это сообщение не окажет воздействия на ликвидность банковской системы и ситуацию на валютном рынке. Как мы неоднократно писали, самые активные спекуляции против рубля осуществляют некоторые из крупнейших государственных банков и дочерние структуры международных банковских групп, и принятых Банком России мер, по нашему мнению, недостаточно, чтобы сдержать активность этих игроков. В то же время, эта новость в сочетании со стабилизацией цен на нефть может иметь определенный психологический эффект для более мелких участников валютного рынка.

Курс на ослабление рубля к бивалютной корзине продолжается

Со времени последней публикации «Монитора мирового финансового кризиса» (26 ноября) Банк России снижал курс рубля к бивалютной корзине на 1.0-2.0% в неделю восемь раз, и в общей сложности российская валюта была обесценена на 8-9%. Текущая стоимость рубля к корзине валют по котировке предложения Банка России составляет 33.1.

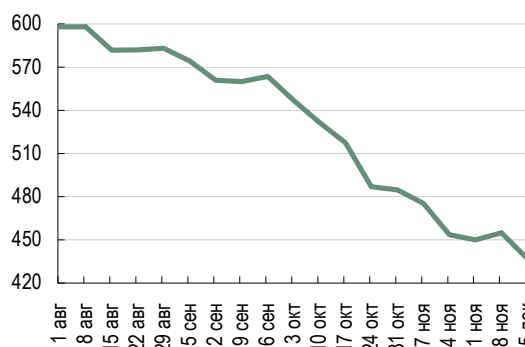
Хотя такие темпы девальвации рубля представляются разумными, нельзя не отметить, что рубль по-прежнему дороже валют других стран – экспортеров сырьевых товаров (в частности, его курс на 30% выше бразильского реала), и, по нашему мнению, чтобы стоимость российской валюты более-менее соответствовала новой конъюнктуре цен на сырье, необходима его дополнительное ослабление на 10-15%. По нашим прогнозам, девальвация рубля ускорится и достигнет максимума примерно в феврале 2009 г.

Резервы Банка России продолжают таять

Главным недостатком осуществляемой Банком России политики плавной девальвации курса рубля являются повышенные темпы расходования золотовалютных резервов. С 28 ноября по 5 декабря объем резервов снизился с USD459 млрд до USD437 млрд, а интервенции регулятора на валютном рынке за этот период оцениваются на уровне не менее USD15 млрд. На наш взгляд, более быстрое ослабление рубля позволило бы в значительной степени уберечь резервы от истощения.

Мы считаем, что до конца года имеет смысл осуществить еще один шаг по снижению курса рубля к корзине, в условиях благоприятной динамики евро на валютных рынках и относительно более слабых ожиданий девальвации.

Рисунок 1. Золотовалютные резервы России, USD млрд



Источник: Bloomberg

Все снижают, а Банк России повышает ставки

Решение Банка России поднять ключевые кредитные и депозитные ставки еще на 100 б. п. 28 ноября вслед за расширением коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине еще на 30 копеек выглядело логичным шагом, чтобы не допустить дальнейший отток капитала. Однако Банк России остается одним из немногих регуляторов в мире, который в условиях глобального финансового кризиса не снижает, а повышает ставки. Возможно, такая политика принесет результат в борьбе с оттоком капитала, но ее следствием может стать дальнейшее ужесточение условий кредитования реального сектора экономики. Выходом из такой ситуации, на наш взгляд, могла бы стать либерализация курса рубля и дальнейшие меры Банка России по стимулированию кредитования с помощью политики процентных ставок.

ВЭБ получил 115 млрд руб. из Фонда национального благосостояния

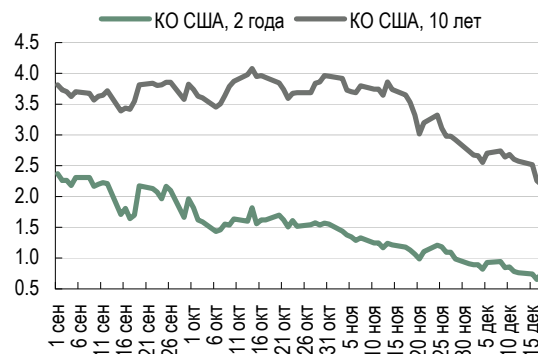
Председатель ВЭБ В. Дмитриев сообщил, что к настоящему времени банк получил из Фонда национального благосостояния 115 млрд руб. для инвестирования на российском фондовом рынке, из них 85 млрд руб. уже вложено в ценные бумаги. Большая часть инвестиций (по нашим оценкам, не менее 80%) была осуществлена на рынке акций, тогда как на покупку облигаций могло быть потрачено около 12-15 млрд руб. Напомним, что средства ФНБ могут быть инвестированы в облигации с кредитным рейтингом инвестиционного уровня. Именно эти инструменты в последние недели демонстрировали динамику лучше рынка. До конца года объем инвестиций средств фонда на рынках акций и облигаций должен составить 175 млрд руб., а объем покупок ВЭБ на рынке облигаций, по нашим прогнозам, может достигнуть 25 млрд руб.

У ФРС США осталось мало пространства для маневра

Ключевым событием недели стало заседание Комитета по операциям на открытых рынках ФРС США, на котором было принято решение снизить базовую ставку до исторически минимального уровня 0.25%. В комментарии к решению комитета отмечается, что со времени прошлого заседания ситуация на рынке труда ухудшилась, а уровни потребления, производства и инвестиций – уменьшились. Ситуация на финансовых рынках по-прежнему напряженная, а условия кредитования остаются тяжелыми. В связи с этим ФРС выразила готовность принять все возможные меры для стимуляции кредитования и оживления экономической активности. В частности, планируется инвестировать в долговые обязательства ипотечных агентств и ценные бумаги, обеспеченные ипотекой.

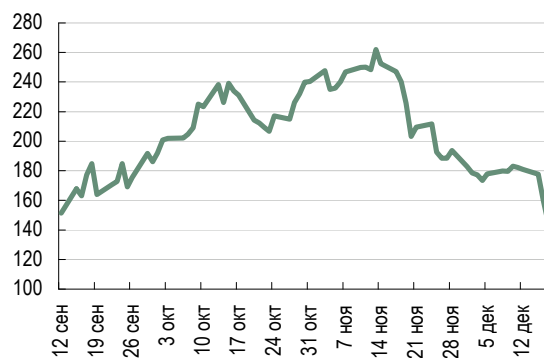
Тем не менее, участники рынка озабочены тем фактом, что у регулятора осталось мало инструментов для борьбы с рецессией. Сохранение ставки на низком уровне в течение некоторого времени, о чем говорится в комментарии к решению комитета, может повлиять на ожидания в отношении будущих краткосрочных ставок и привести к снижению доходностей долгосрочных государственных облигаций. Однако одной этой меры может быть недостаточно, и в этом случае ФРС может начать приобретать долгосрочные государственные облигации на рынке, о чем председатель ФРС США Б. Бернанке уже заявлял первого декабря и что было подтверждено после заседания комитета. Тем самым регулятор снизит доходности этих инструментов и уменьшит угол наклона кривой доходности КО США (этот процесс уже начался). ФРС также заявила о планах по дальнейшему наращиванию своего баланса, в том числе за счет покупки облигаций других эмитентов, кроме ипотечных агентов – иначе говоря, о прямом кредитовании американской экономики.

Рисунок 2. Доходности десяти- и двухлетних КО США



Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Спрэд между доходностями десяти- и двухлетних КО США



Источник: Bloomberg

Действия рейтинговых агентств

Агентство S&P понизило суверенный рейтинг России

Международное рейтинговое агентство S&P восьмого декабря понизило суверенный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте с BBB+ до BBB, сохранив прогноз «негативный». Это стало первым решением о снижении суверенного рейтинга России за последние десять лет. Соответствующим образом были пересмотрены рейтинги и прогнозы ряда российских субъектов федерации, корпораций и банков.

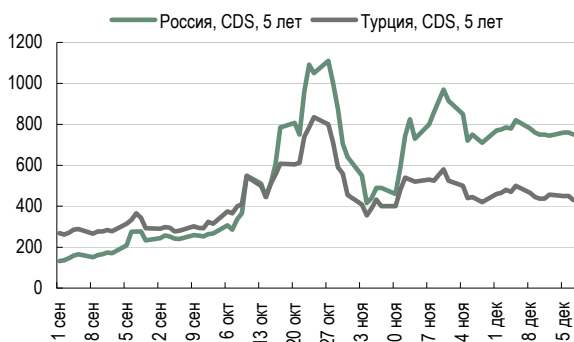
Наказание за растрату резервов

Снижение рейтинга России агентство объясняет резким сокращением объемов международных резервов и инвестиционных потоков. По мнению S&P, расходование резервов в столь значительных масштабах на поддержание курса увеличивает вероятность скачков обменного курса в будущем. Логика агентства понятна, и с учетом его традиционно крайне консервативного подхода к оценке России решение о снижении рейтинга было ожидаемым. Действительно, достигнув пикового значения в середине июля (USD598 млрд), золотовалютные резервы России сократились к началу декабря до USD454 млрд. Вместе с тем, если сравнивать текущее отношение резервов к ВПП (27%) с уровнем сентября 2006 г. (29%), когда рейтинг России по шкале S&P был повышен до BBB+, то решение агентства все же выглядит довольно жестким. Кроме того, вполне вероятно, что с учетом последних шагов Банка России по плавной девальвации национальной валюты темпы расходования резервов на поддержку курса заметно упадут уже в первом квартале 2009 г.

Хотя бы к уровню Турции

Сопоставление фундаментальных показателей экономики, уровня государственной долговой нагрузки и текущих суверенных кредитных спрэдов скорее свидетельствует о высокой привлекательности российских кредитных спрэдов. Даже с учетом возможности понижения суверенных рейтингов России в ближайшие три – шесть месяцев, риск дальнейшего расширения спрэдов мы оцениваем как менее значительный по сравнению с потенциалом их сокращения на 200-300 б. п. (что соответствует уровню суверенных кредитных рейтингов Турции).

Рисунок 4. Динамика пятилетних CDS на риск России и Турции



Источник: Bloomberg

Агентство Fitch готовится к снижению рейтинга России?

Вслед за снижением суверенного рейтинга России по шкале S&P рейтинговое агентство Fitch девятого декабря также высказало свои опасения по поводу ухудшения кредитного качества России. Среди факторов, влияющих на мнение агентства, были отмечены падение цен на нефть, снижающиеся золотовалютные резервы и рефинансирование корпоративного долга. Возможно, что таким образом агентство Fitch подготавливает почву для понижения суверенного рейтинга России (прогноз «негативный»).

Агентство Moody's изменило прогноз по рейтингу России на «стабильный»

Рейтинговое агентство Moody's 12 декабря приняло решение изменить прогноз по рейтингам России с «позитивного» на «стабильный», подтвердив рейтинги на уровне Baa1. При этом пресс-релиз агентства можно охарактеризовать как более мягкий по сравнению с высказываниями S&P и Fitch. Агентство Moody's высоко оценивает последние антикризисные действия правительства и считает, что кредитоспособность России остается на высоком уровне по сравнению с сопоставимыми странами. В то же время, Moody's ратует за оптимизацию валютной политики, в частности, высказываясь за доведение реальных процентных ставок до положительных значений.

Рынок не отреагировал на действия рейтинговых агентств

Решение агентства S&P о понижении суверенного кредитного рейтинга России осталось не замеченным участниками рынка. Котировки суверенных еврооблигаций почти не изменились, а их спрэды к базовым активам даже сократились. Спрэды CDS тоже практически не изменились, оставшись в районе 700-750 б. п. Более того, в сегменте корпоративных еврооблигаций было отмечено небольшое ралли: котировки некоторых выпусков с восьмого декабря восстановились на 3-8 б. п.

Таблица 1. Последние действия рейтинговых агентств

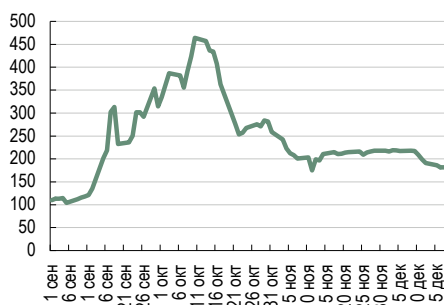
Дата	Агентство	Действие	Текущий рейтинг	Прежний рейтинг
12 дек.	Moody's	Прогноз изменен с «позитивного» на «стабильный» Долгосрочный рейтинг	Baa1	Baa1
8 дек.	S&P	по обязательствам в иностранной валюте понижен, прогноз «негативный»	BBB	BBB+
10 ноя.	Fitch	Прогноз изменен со «стабильного» на «негативный»	BBB+	BBB+
23 окт.	S&P	Прогноз изменен со «стабильного» на «негативный»	BBB+	BBB+
19 сен.	S&P	Прогноз изменен с «позитивного» на «стабильный»		
16 июл.	Moody's	Долгосрочный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте повышен	Baa1	Baa2
27 мар.	Moody's	Долгосрочный рейтинг по обязательствам в иностранной валюте помещен в список на пересмотр в сторону повышения	Baa2	Baa2

Источник: данные рейтинговых агентств, Reuters

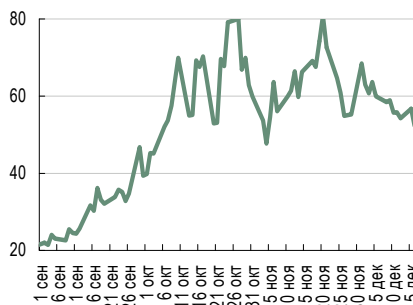
Динамика ключевых индикаторов

Индикаторы ликвидности и волатильности

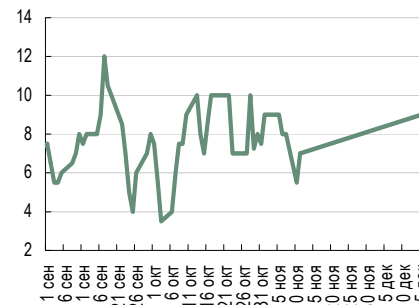
TED-спрэд = LIBOR (3 мес.) – КО США (3 мес.)



Индекс волатильности VIX

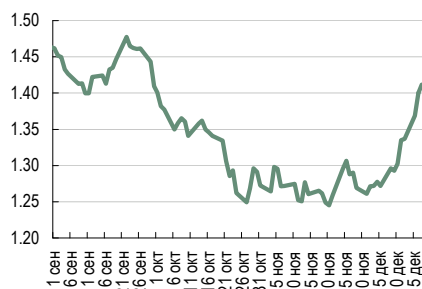


Ставка MOSIBOR overnight, %

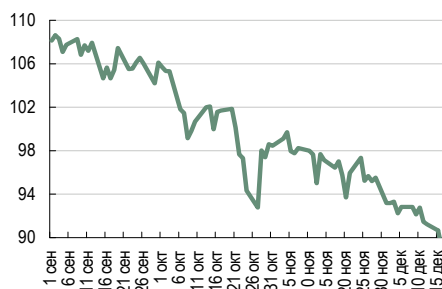


Индикаторы валютного рынка

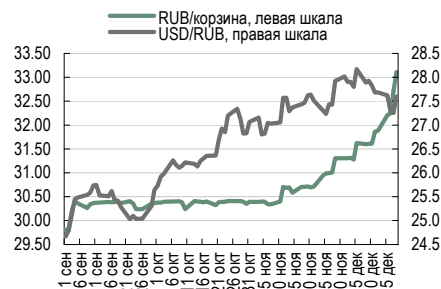
USD/EUR



JPY/USD

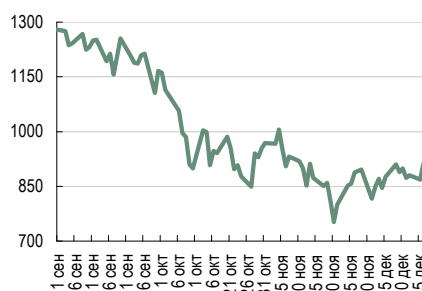


RUB/корзина и USD/RUB

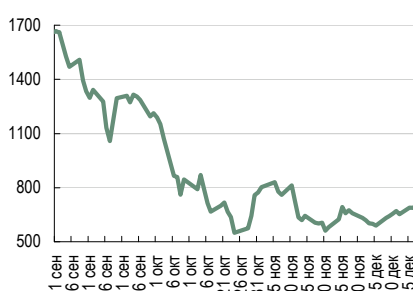


Индикаторы фондового рынка

Индекс S&P



Индекс РТС

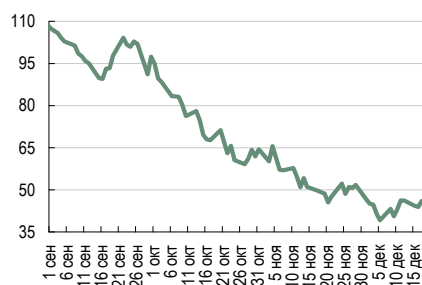


Россия 30 и 5-летний CDS на Россию

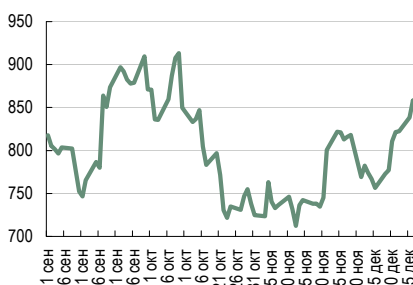


Индикаторы товарных рынков

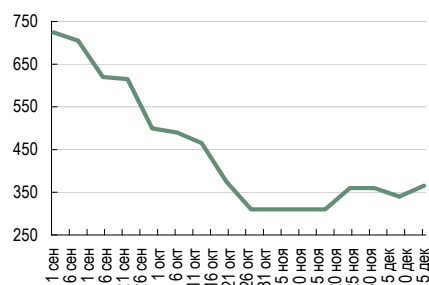
Нефть марки Brent, USD за баррель



Золото, USD за унцию



Сталь, USD за тонну



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Приложение 1. Меры правительства и Банка России, направленные на поддержание стабильности финансовой системы и обеспечение поступательного экономического развития

СТОИМОСТЬ ВСЕХ МЕР: Объем ассигнований – 1848 млрд руб. и USD54.5 млрд, выделено 1470 млрд руб. и USD14.7 млрд.
Источники – федеральный бюджет и Банк России, в том числе за счет резервов Банка России – USD14.7 млрд.
Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 330.3 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 1847.1 млрд руб.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
Политика валютного курса		
11 ноября	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 30.40 до 30.70, или примерно на 1%.	В первый день после этого решения Банк России потратил USD7 млрд на поддержку курса на установленном уровне.
24 ноября	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 30.70 до 31.00, или примерно на 1%.	
28 ноября	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 31.00 до 31.30, или примерно на 1%.	
5 декабря	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 31.30 до 31.60, или примерно на 1%.	
11 декабря	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 31.60 до 31.90, или примерно на 1%.	
15 декабря	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 31.90 до 32.20, или примерно на 1%.	
17 декабря	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 32.20 до 32.60, или примерно на 1.2%.	
18 декабря	Банк России повысил верхнюю границу коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине с 32.60 до 33.10, или примерно на 1.5%.	
Меры, направленные на возобновление регулярного функционирования денежного рынка		
16 сентября	Банк России смягчил условия РЕПО и предоставления денег под залог: отменен дисконт в 1.25% по операциям прямого РЕПО с ОФЗ и ОВР, повышен на 0.2 коэффициент залога для кредитных требований и векселей.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 10-15 млрд руб.
Ставки отчислений в ФОР		
17 сентября	Все отчисления в фонд обязательного резервирования (ФОР) снижены на 4.0 п. п., коэффициент усреднения с первого октября повышен с 0.55 до 0.6.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 300 млрд руб.
14 октября	Нормативы отчислений в ФОР снижены до 0.5% по всем видам резервирования (ранее 4.5% по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте, 1.5% по обязательствам перед физлицами и 2.0% по иным обязательствам). Изменен порядок отмены этих льгот: ранее предполагалось, что первого февраля и первого марта 2009 г. все нормативы будут повышены на 2 п. п. Теперь планируется их повышение по тому же графику на 1 п. п.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 100 млрд руб.
17 сентября	Министерство финансов предоставило бюджетные средства в размере 60 млрд руб. трем крупнейшим госбанкам (Сбербанк, Газпромбанк и ВТБ) с целью возобновления операций межбанковского кредитования.	Госбанки начали предоставлять рефинансирование через операции РЕПО. В то же время, средства выделяются ограниченному числу финансовых институтов. В качестве залогового обеспечения принимаются «голубые фишки» рынка акций и долговые инструменты первого и второго эшелонов. Для многих небольших и средних участников рынка единственным способом восстановления ликвидности является продажа акций и облигаций.
17 сентября	Минфин принял решение увеличить капитал АИЖК на 60 млрд руб.	
15-22 сентября	Минфин существенно увеличил роль аукционов по размещению временно свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках. Вводится аукцион сроком на три месяца, к которому допускаются все банки с кредитными рейтингами не ниже ВВ-/Вз3. Повышен лимит предоставления бюджетных средств (с 625 млрд руб. до 1300 млрд руб.), а также лимиты на отдельные банки.	Всего к аукционам Минфина допущено 28 банков. С 22 сентября еженедельно проводятся аукционы по размещению средств на одну и пять недель (средняя ставка около 8.0% и 8.30% соответственно). Предоставление средств сроком на три месяца состоялось только 22 сентября (по ставке 8.81%). Суммарный объем привлечения банками средств на депозитных аукционах Минфина по состоянию на первое ноября оценивается на уровне 809 млрд руб. Возврат всех депозитов должен быть осуществлен до конца 2008 г. На последнем недельном аукционе минимальная ставка была повышена с 8.0% до 9.5%.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
29 сентября – 12 декабря	Правительство предложило Банку России начать выдавать банкам кредиты без обеспечения. Банк России принял решение предоставлять беззалоговые кредиты всем банковским организациям, имеющим кредитный рейтинг (всего 116 банков). Наиболее широкий круг банков может принимать участие только в аукционах по размещению средств сроком на пять недель. К аукционам по предоставлению средств на три и шесть месяцев допускаются только банки с кредитными рейтингами не ниже BB-/Ba3. 21 ноября Банк России разрешил банкам, имеющим рейтинги национальных агентств, участвовать в аукционах по предоставлению кредитов без обеспечения сроком на пять недель. Заявки могут подавать банки, имеющие рейтинг не ниже BB- по шкале агентства RusRating или B++ по шкале Эксперт РА. Банки с рейтингами на уровне B-/B3 от агентств S&P, Moody's или Fitch, также могут принимать участие в этих аукционах. Шестимесячные займы могут получить только банки, имеющие кредитные рейтинги международных агентств не ниже B-/B3. 12 декабря Банк России разрешил банкам, имеющим кредитные рейтинги не ниже A-/A от Национального рейтингового агентства и АК&М, принимать участие в аукционах по предоставлению беззалоговых кредитов сроком на 5 лет. Кроме того, банки, имеющие рейтинг B-/B3 от агентств S&P, Moody's или Fitch, при включении в первую или вторую квалификационную группу Банка России могут получить доступ к рефинансированию на 3 месяца.	Необеспеченное кредитование Банка России призвано заменить депозитные аукционы Минфина, так как возможности по предоставлению свободных бюджетных средств в конце года резко снижаются в связи с исполнением расходной части бюджета. Первый аукцион беззалогового кредитования банков состоялся 20 октября. В нем приняло участие 84 банка, что способствовало гораздо более равномерному распределению ликвидности в банковской системе. Ставки на аукционах Банка России в среднем на 150-200 б. п. выше ставок депозитных аукционов Минфина. Вместе с тем, широкий доступ к ликвидности спровоцировал усиление спекулятивной игры на валютном рынке, заставив Банк России активно использовать резервы для поддержки курса рубля. Центральный банк намерен сокращать лимиты по предоставлению кредитов без обеспечения, которые используют полученные средства в спекулятивных целях. Согласно финансовой отчетности банков по РСБУ на первое ноября, несколько банков, не имеющих кредитных рейтингов международных агентств, получили финансирование в Банке России. В связи с этим мы считаем, что новые правила лишь формально закрепляют существующую практику и предоставляют Банку России свободу действий в текущих обстоятельствах.
29 сентября – 1 декабря	Правительство предложило Банку России компенсировать Сбербанку, ВТБ и Газпромбанку риски убытков от операций на межбанковском рынке. Пятого ноября Банк России опубликовал пресс-релиз, проясняющий детали механизма компенсации убытков на межбанковском рынке. Согласно установленным требованиям, кредитная организация, которая может рассчитывать на компенсацию убытков, должна иметь рейтинг не ниже BB/Ba1 и собственные средства в объеме не менее 30 млрд руб. Эти условия расширяют круг банков, которые смогут воспользоваться данным механизмом, до пяти крупнейших государственных банков (Сбербанк, ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк и Банк Москвы), дочерних организаций международных банковских групп (Райффайзенбанк, UniCredit, Росбанк) и двух крупнейших частных банков (Альфа-Банк и МДМ-Банк). Первого декабря Банк России снизил требования к рейтингу до уровня BB-/Ba3.	По нашему мнению, решение установить столь высокие критерии отражает намерение Банка России сделать усилия по стабилизации ситуации на денежном рынке более концентрированными. Это, однако, не означает, что другие частные банки, не удовлетворяющие вышеуказанным критериям, не смогут получить помощь от государства, если решат консолидировать более мелких участников сектора, столкнувшихся с проблемами ликвидности. Шестого ноября стало известно, что Банк России подписал соглашения с тремя банками (МДМ-Банк, Райффайзенбанк, Сбербанк) о компенсации убытков от сделок, понесенных в ходе предоставления ликвидности на межбанковском рынке. По состоянию на 21 ноября уже восемь банков подписали соглашения с Банком России о компенсации убытков на рынке межбанковского кредитования. В указанных банках будут размещены компенсационные депозиты Банка России, средства с которых могут быть списаны в случае отзыва банковской лицензии у контрагента по сделкам на межбанковском рынке. В каких объемах могут быть списаны средства, не разглашается (ранее предполагалось, что компенсация будет частичной). Первого декабря Банк России направил предварительные соглашения следующим банкам: УралСиб, Промсвязьбанк, Банк Русский Стандарт и НОМОС-Банк.
17 октября	Банк России принял решение снизить критерий рейтинга эмитента для включения ценных бумаг в Ломбардный список до уровня B-/B3.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 30 млрд руб. Тем не менее, указанная мера представляется важной, поскольку улучшает условия рефинансирования для средних и мелких участников рынка, зачастую имеющих в портфелях облигации эмитентов с низким уровнем кредитного рейтинга
23 октября	Государственная Дума приняла поправки в законы «О Банке России» и «О рынке ценных бумаг», наделяющие Банк России полномочиями участника рынка ценных бумаг.	Одним из важнейших последствий является возможность Банка России заключать сделки РЕПО с широким кругом участников рынка. Таким образом, к рефинансированию в Банке России могут быть допущены и инвестиционные компании. С принятием новой редакции законов целый ряд небольших и средних банков и финансовых компаний, не имевших ранее доступа к «окну Банка России», сможет существенно улучшить ликвидность, а значит, появится возможность восстановления более регулярной работы межбанковского рынка и активности на рынках акций и рублевых облигаций. Осуществление операций РЕПО Банка России под залог акций, по информации первого зампреда А. Улюкаева, может начаться уже в ноябре.
28 октября	Банк России распространил письмо, в котором рекомендует банкам не увеличивать остаток иностранных активов в ноябре и декабре по сравнению с их фактическим средним уровнем за период с августа по октябрь. Письмо увязывает соблюдение данной рекомендации с размером устанавливаемых лимитов на участие кредитных организаций в аукционах Банка России по предоставлению кредитов без обеспечения.	Письмо Банка России является признанием того факта, что некоторые банки (как «дочки» иностранных банковских групп, так и российские кредитные организации) ненадлежащим образом использовали денежные средства, предоставленные регулятором, и выводили значительные объемы капитала, направляя ресурсы на увеличение межбанковских размещений в иностранных финансовых институтах. Масштаб этих операций в сентябре, по нашим оценкам, превысил 400 млрд руб., и мы полагаем, что в октябре отток средств был еще больше. С нашей точки зрения, риск быть отрезанным от механизмов предоставления ликвидности Банка России позволит сдерживать дальнейшие спекуляции наиболее агрессивных участников рынка.

Декабрь 2008 г.		Ренессанс Капитал
Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
27 ноября	Банк России опубликовал два документа, направленных на борьбу с оттоком капитала.	1. Кредитным организациям рекомендуется в течение декабря 2008 г. удерживать среднюю за месяц величину чистой длинной балансовой позиции в иностранной валюте на ноябрьском уровне; выполнение этой рекомендации должно учитываться при установлении лимитов на участие в аукционах необеспеченных кредитов. Такой подход мог бы принести больший эффект по сравнению с предыдущей рекомендацией (о размере иностранных активов), однако Банк России не имеет механизмов, чтобы обеспечить ее соблюдение (нарушавшие рекомендации банки так и не были отрезаны от источников ликвидности). 2. Несколько более эффективная мера: Банк России начнет открывать валютные корреспондентские счета. Очевидно, цель этого шага – стимулировать банки держать избыточные валютные позиции в Банке России, что должно сдерживать отток капитала за рубеж.
4 декабря	Премьер-министр В. Путин объявил, что АИЖК будет выдавать государственные гарантии по ипотечным кредитам для заемщиков, потерявших работу, а через 12 месяцев выкупать такие залоговые у банков.	По информации газеты «Коммерсант», АИЖК оценивает эту инициативу примерно в 20-25 млрд руб. (средства будут выделены из бюджета), а значит, два крупнейших ипотечных кредитора – Сбербанк и ВТБ – скорее всего, не будут задействованы в данной схеме. Пока не ясно, будет ли указанная сумма выделена в дополнение к вливанию 62 млрд руб. в уставный капитал АИЖК в октябре (предполагалось, что эти средства помогут небольшим банкам решить проблему ликвидности).
Стоимость мер: объем ассигнований – 120 млрд руб., выделено 120 млрд руб., источники – федеральный бюджет, Банк России. Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 330.3 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 1847.1 млрд руб.		
Меры, направленные на снижение рисков рефинансирования по внешним займам и поддержание кредитования российской экономики		
29 сентября	ВЭБ получил право рефинансировать внешние долги российских компаний и банков, привлеченные до 25 сентября, в объеме до USD50 млрд. Рефинансировать внешние займы смогут в первую очередь компании, которые работают в реальном секторе, чья деятельность является стратегической или имеет важное значение для экономики и которые привлекали кредиты на инвестиционные проекты или приобретение активов в России. Соответствующий федеральный закон (№173-ФЗ) вступил в силу 13 октября 2008 г.	Банк России разместил в ВЭБ депозит в размере USD50 млрд по ставке LIBOR+100 б. п. Срок депозита может быть продлен. Минимальная ставка кредитования – LIBOR+500 б. п. По данным газет «Коммерсант» и «Ведомости», наблюдательный совет ВЭБ одобрил выделение средств на рефинансирование обязательств компаний UC Rusal (USD4.5 млрд), Роснефть (USD774 млрд), РЖД (USD270 млн), Альфа-Групп (USD2 млрд.) и ГК ПИК (USD262 млн). По состоянию на 24 ноября ВЭБ принял положительное решение о выдаче кредитов компаниям Evraz Group (USD1.8 млрд), ВСМПО-АВИСМА (USD400 млн) и Ситроникс (USD230 млн).
7 октября	Средства Фонда национального благосостояния (ФНБ) в объеме до 450 млрд руб. могут быть размещены в ВЭБ сроком до 31 декабря 2019 г. по ставке 7% годовых. Банку предписывается использовать эти деньги для предоставления банкам субординированных кредитов без обеспечения. Порядок и условия выдачи кредитов регламентируются Федеральным законом №173-ФЗ от 13 октября 2008 г. и соответствующим порядком, одобренным ВЭБ, от 20 октября 2008 г.	Все субординированные кредиты ВЭБ предоставляет по ставке 8% годовых. Из указанных средств на кредиты ВТБ и Россельхозбанку предполагается направить до 200 млрд руб. и 25 млрд руб. соответственно. По состоянию на 24 октября ВТБ получил 100 млрд руб.; оставшиеся 225 млрд руб. будут предоставляться в виде субординированных кредитов банкам с кредитными рейтингами не ниже В-/В3 по международной шкале или рейтингами инвестиционного уровня по национальной шкале. На 11 ноября ВТБ получил второй транш в размере 100 млрд руб. Объем кредита не должен превышать 15% капитала банка. Условием для выделения средств является софинансирование в сопоставимом объеме со стороны третьих лиц (акционеров). На 27 ноября ВЭБ получил 225 млрд руб из ФНБ. Первого декабря председатель ВЭБ В. Дмитриев назвал первые три банка, получившие необеспеченные кредиты, – это Альфа-Банк (10.2 млрд руб.), НОМОС-Банк (4.9 млрд руб.) и Ханты-Мансийский банк (2 млрд руб.).
7 октября	Банк России выделил Сбербанку субординированный кредит в объеме до 500 млрд руб. по ставке 8% годовых сроком до 31 декабря 2019 г.	По состоянию на 18 декабря Сбербанк получил 500 млрд руб.
20 ноября	Министерство финансов выделило 75 млрд руб. для увеличения собственного капитала ВЭБ.	Средства выделяются с целью страхования операций на межбанковском рынке РЕПО. Кроме того, правительство инвестировать эти средства на рынке акций и облигаций.
Стоимость мер: объем ассигнований – USD50 млрд и 1025 млрд руб., выделено USD10.236 млрд и 1000 млрд руб., источники – федеральный бюджет, Банк России, резервы Банка России¹.		
Меры, направленные на поддержку фондового рынка		
17 октября	Министерство финансов приняло решение направить средства ФНБ в объеме 175 млрд руб. на поддержку фондового рынка. Агентом по осуществлению инвестиций назначен ВЭБ. Формально указанные средства предоставляются ВЭБ в виде депозита на условиях, определяемых министерством. Средства фонда могут быть использованы для вложений в акции российских эмитентов, входящие в расчет индексов РТС и ММВБ, рублевые облигации эмитентов с рейтингами не ниже BBB-/Baa3, а также ПИФы.	Инвестиции средств ФНБ на фондовом рынке регламентируются Постановлением Правительства РФ №766 от 15 октября 2008 г. и Приказом Министерства финансов №517 от 21 октября 2008 г. К настоящему времени ВЭБ получил из ФНБ 115 млрд руб. для инвестирования на российском фондовом рынке, из них уже использовано 85 млрд руб. уже вложено в ценные бумаги. Большая часть инвестиций (по нашим оценкам, не менее 80%) была осуществлена на рынке акций, тогда как на покупку облигаций могло быть потрачено около 12-15 млрд руб.

¹ Резервы Банка России будут задействованы только в части предоставления кредита в иностранной валюте ВЭБ.

Ренессанс Капитал		Декабрь 2008 г.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
28 октября	Минфин предложил расширить инвестиционную декларацию Государственной управляющей компании (ГУК) и разрешить вкладывать пенсионные средства «молчунов» (граждан, не известивших о своем решении, как распорядиться их пенсионными накоплениями) в корпоративные облигации и ипотечные ценные бумаги. Соответствующие нормативные акты планируется принять до конца 2008 г.	Объем средств «молчунов» в управлении ГУК оценивается на уровне 350 млрд руб. Средства ГУК могут заменить на рынке рублевых облигаций капитал иностранных инвесторов, доля которого резко сократилась из-за глобального финансового кризиса. На наш взгляд, наличие системного интереса на покупку в первом эшелоне очень важно для восстановления активности на внутреннем долговом рынке.

Стоимость мер: объем ассигнований – 175 млрд руб., выделено 90 млрд руб., источник – Банк России.

Ключевые решения по ставкам

Ставки по депозитам Банка России

14 октября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.25% и 4.75% соответственно.	Относительно низкие ставки по депозитам Банка России лишь способствовали дальнейшему оттоку капитала, и решение их повысить представляется обоснованным. В текущих условиях было бы целесообразным их дальнейшее увеличение до уровней, близких к ставке прямого РЕПО Банка России (8.00%).
23 октября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.75% и 5.25% соответственно.	
11 ноября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 5.75% и 6.25% соответственно.	
28 ноября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 6.75% и 7.25% соответственно.	

Ставки по операциям «валютный своп»

15 октября	Банк России повысил стоимость операции обмена долларов на рубли сроком на один день с 8.0% до 10.0%, а затем и ввел ограничение на максимальный объем средств, предоставляемых по сделкам «валютный своп». Лимит должен устанавливаться ежедневно в зависимости от оценки дефицита ликвидности и состояния внутреннего валютного рынка.	Этот шаг направлен на снижение спекулятивной активности на валютном рынке. Очевидно, что участникам рынка, приобретающим доллары у Банка России в расчете на ослабление рубля, будет сложнее сохранять такие позиции при более высокой ставке по свопам. Следовательно, с повышением ставок можно ожидать некоторого ослабления оттока спекулятивного капитала. До настоящего времени указанная мера не принесла эффекта.
11 ноября	Ставки по сделкам «валютный своп» сроком на один день повышены с 10.0% до 12.0%.	
28 ноября	Ставки по сделкам «валютный своп» сроком на один день повышены с 12.0% до 13.0%.	
17 ноября	Банк России ввел лимиты на объем операций «валютный своп» сроком на один день, которые устанавливаются каждое утро.	

Ставки по операциям прямого РЕПО

11 ноября	Минимальные процентные ставки по операциям прямого РЕПО сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 8.0% и 8.5% соответственно. Минимальная процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на 90 дней установлена на уровне 9.5%.	Процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на один день не менялась с 14 июля. Банк России впервые увеличил ставки столь резко (сразу на 100 б. п.) – ранее разовые повышения не превышали 25 б. п. Однако в сложившейся рыночной ситуации, когда доходность индикативных рублевых облигаций держится на уровне 13-14% (ОФЗ за последние месяцы стали неликвидными, поэтому мы считаем индикативными внутренние обязательства первого эшелона), Банк России, на наш взгляд, может вновь поднять основные ставки в ближайшем будущем. В связи с этим можно ожидать активизации продаж в сегменте долгосрочных рублевых облигаций. С другой стороны, повышение ставок может способствовать дальнейшему движению реальной доходности рублевых облигаций в область позитивных значений.
28 ноября	Минимальные процентные ставки по операциям прямого РЕПО сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 9.0% и 9.5% соответственно. Минимальная процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на 90 дней установлена на уровне 10.5%.	
12 декабря	Банк России начал проводить новые операции с банками.	Новые операции включают аукционы прямого РЕПО и ломбардного кредитования со сроком предоставления средств на 6 и 12 месяцев. Минимальные процентные ставки по этим операциям установлены на уровне 11.25% и 11.75% соответственно.

Агентство по страхованию вкладов

23 сентября	Агентство по страхованию вкладов (АСВ) решило с первого октября снизить взносы банков в фонд страхования вкладов в сумме более чем на 23%.	По состоянию на первое октября 2008 г. размер фонда страхования вкладов составлял 86.8 млрд руб.
10 октября	Правительство приняло решение увеличить максимальную сумму страхового возмещения по вкладам частных лиц с 400 тыс. руб. до 700 тыс. руб.	Вступили в силу поправки в закон о страховании вкладов физических лиц (Федеральный закон №174-ФЗ от 13.10.2008 г.)
20 октября	Правительство приняло решение увеличить капитал АСВ дополнительно на 200 млрд руб.	Соответствующий законопроект внесен на рассмотрение в Госдуму. Средства для пополнения капитала агентства будут выделены из дополнительных бюджетных доходов, составивших на конец октября около 600 млрд руб. На 12 декабря АСВ потратило на санацию проблемных банков 71 млрд руб.

Декабрь 2008 г.		Ренессанс Капитал
Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
27 октября	Принят Федеральный закон №175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 г.», расширяющий полномочия АСВ. Предполагается, что агентство будет помогать российским банкам избежать процедуры банкротства, занимаясь их реструктуризацией, оздоровлением, поиском инвесторов или распродажей имущества финансово неустойчивой кредитной организации.	Банк России будет направлять АСВ предложение принять участие в осуществлении мер по предупреждению банкротства того или иного банка, и до окончания срока этих мероприятий к банку не будут применяться ограничительные процедуры и штрафы, в том числе отзыв лицензии.
29 октября	АСВ в соответствии с полученными полномочиями начало управление Банком ВЕФК.	Банк России предоставил АСВ кредит в объеме 8 млрд руб. Срок управления – шесть месяцев
10 ноября – 7 декабря	АСВ приняло решение о санации двух региональных банков (Газэнергобанк и ПотенциалБанк); аналогичной процедуре могут подвергнуться еще 10 банков. На седьмое декабря АСВ оказало помощь в реорганизации и поиске инвесторов Башинвестбанку Нижегородпромстройбанку, ГБ «Нижний Новгород», Банку «Российский капитал» и Русскому банку развития.	АСВ привлекает кредиты от Банка России по ставке 5.5% и выдает их по ставке 6.5% новым инвесторам, которые совместно с АСВ осуществляют мероприятия по санации проблемных банков.
Стоимость мер: объем ассигнований – 200 млрд руб., выделено 200 млрд руб., источник – дополнительные доходы бюджета.		
Меры правительства по поддержке отдельных отраслей экономики		
7 ноября	Седьмого ноября правительство одобрило и опубликовало на своем сайте план действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и в отдельных отраслях экономики. План представляет собой список из 55 мер, сроки их реализации и обязанности министерств и членов правительства. Документ в очередной раз подчеркивает нежелание правительства просто распределять средства для поддержки экономики.	Основные положения плана действий правительства изложены в «Мониторе мирового финансового кризиса» от 11 ноября 2008 г.
Нефть и газ		
18 сентября	Правительство приняло решение об однократном применении новых правил ценового мониторинга для установления экспортной пошлины на сырую нефть.	Эффект «ножниц Кудрина» в условиях обвального падения цен на нефть делает экспорт сырой нефти убыточным. Пошлина, установленная с первого октября по итогам двухнедельного (а не двухмесячного, как обычно) мониторинга, помогла нефтяным компаниям удержать рентабельность экспорта. Тем не менее, с 17 сентября цены упали еще на 35%, что привело к потерям при экспорте сырой нефти в размере более USD15 за баррель. Решение о пересмотре системы установления пошлин необходимо принять как можно скорее, в противном случае ликвидность и рентабельность компаний сектора резко ухудшится. Несмотря на обещания И. Сечина, конкретных мер в этой области пока не принято.
Металлургия		
24 октября	Проведено совещание в правительстве по вопросу поддержки компаний металлургического сектора.	Позиция правительства: государство «окажет помощь в тех объемах, которые необходимы не только для стабилизации, но и для модернизации предприятий отрасли». Правительство согласилось разработать меры по ускоренному возврату НДС по экспортным операциям, решение ожидается в ноябре. Металлурги попросили поддержать потребителей стали (инфраструктурные отрасли, строительство, автомобилестроение), заморозить тарифы естественных монополий и обеспечить снижение цен на уголь.
Машиностроение		
15 октября	Состоялось совещание вице-преьера И. Сечина с компаниями автомобильной промышленности.	Компаниям сектора будет предоставлена помощь в получении кредитов. Представители отрасли также обратились с просьбой оказать поддержку в сферах автокредитования и лизинга.
29 октября	Председатель Союза машиностроителей России С.Чемезов обратился к правительству и премьер-министру В. Путину с просьбой принять предлагаемые меры по поддержке отрасли.	Предложения Союза машиностроителей включают следующее: 1) выделение государственных средств на инфраструктурные и строительные проекты, чтобы поддержать спрос на продукцию машиностроительной промышленности; 2) пересмотр условий существующих оборонных контрактов и увеличение предоплаты госзаказчиков по этим контрактам; 3) увеличение капитала стратегических компаний посредством вливания государственных средств; 4) полное или частичное субсидирование процентных платежей по кредитам, привлеченным для выполнения государственных оборонных заказов или для технической модернизации; 5) помощь в рефинансировании существующих кредитов и погашении внешних обязательств, предоставление государственных гарантий для стратегически важных компаний; 6) увеличение импортных пошлин на продукцию машиностроения.
20 ноября – 8 декабря	Премьер-министр В. Путин объявил о поддержке оборонного сектора.	Правительство предлагает кредитовать стратегически важные компании оборонной промышленности, с этой целью планируется выделить USD50 млрд в течение двух лет. Минфин выделит 50 млрд руб. на субсидирование процентных ставок по кредитам и 100 млрд руб. на государственные гарантии.
Стоимость мер: объем ассигнований – USD50 млрд, выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.		

Ренессанс Капитал		Декабрь 2008 г.
Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
Девелопмент		
6 октября – 5 декабря	Правительство Москвы обещало выделить на поддержку сектора около USD2 млрд до конца года.	Риск резкого падения объемов продаж и прекращения притока денежных средств для девелоперов более опасен, чем коррекция цен на недвижимость. Цены, по которым Правительство Москвы будет выкупать у компаний готовые и почти достроенные квартиры, пока остаются предметом переговоров, но наличие такого значительного источника ликвидности для сектора – позитивный фактор. На поддержку могут рассчитывать ГК ПИК, Главстрой и СУ-155; что касается девелоперов коммерческой недвижимости или более дорогого жилья, мы не уверены, что они попадут в этот список. В рамках первого транша программы Москва приобретет более 500 тыс. кв. м жилья. Правительство Москвы снизило аукционные цены на декабрь до 65 тыс. руб. за квадратный метр в Москве и 54 тыс. руб. в Московской области. Цена упала почти в два раза по сравнению с уровнями сентября-октября (119.5 тыс. руб. и 87.500 тыс. руб. соответственно).
17 октября	Первый вице-премьер-министр И. Шувалов провел встречу с представителями отрасли. Премьер-министр В. Путин объявил, что государство будет активно выкупать жилье для социальных программ	Несмотря на обилие оптимистичных комментариев и оценок масштабов возможной государственной помощи после встречи (все оценки превышали 100 млрд руб.), конкретные результаты пока довольно скромные (в частности, уставный капитал АИЖК был увеличен на 60 млрд руб.). Мы полагаем, что, как и средства программы Правительства Москвы, федеральные средства будут направлены в основном в сегмент массового жилья. Если основным каналом поддержки станет финансирование расселения ветхого жилья через Фонд содействия реформированию ЖКХ, рассчитывать на непосредственную помощь девелоперам в других сегментах рынка вряд ли придется.
29 октября	ВЭБ выделил ГК ПИК финансирование в размере USD262 млн.	ГК ПИК – крупнейший застройщик в сегменте массового жилья. Мы оцениваем обязательства компании перед соинвесторами в диапазоне от USD800 млн до USD1.3 млрд. За сентябрь-декабрь 2008 г. ГК ПИК должна выплатить порядка USD900 млн финансового долга. Победа в тендере Правительства Москвы на выкуп жилья для социальных нужд (порядка USD1 млрд), а также средства ВЭБ должны оказать существенную поддержку положению компании.
20 ноября	Премьер-министр объявил о новых мерах по поддержке сектора недвижимости.	Правительство планирует выделить 83 млрд руб. на покупку 40 000 квартир у российских застройщиков (это составляет около 6% ожидаемого предложения квартир в 2008 г.).
Стоимость мер: объем ассигнований – USD2 млрд и 83 млрд руб., выделено – нет данных, источник – бюджет г. Москвы.		
Автомобилестроение		
10 декабря	Премьер-министр объявил об изменении импортных пошлин на автомобили.	Новое таможенное законодательство направлено на поддержку российской автомобильной промышленности. Повышены импортные пошлины на все типы автомобилей. На машины не старше 3 лет они выросли с 48% до 58% таможенной стоимости; пошлины на машины старше 5 лет выросли на 100-200%.
Авиационный транспорт		
23 октября – 3 декабря	Вице-премьер С. Иванов одобрил меры, предложенные Федеральным агентством воздушного транспорта и Министерством транспорта, в отношении поддержки авиакомпаний на сумму 30 млрд руб. до конца года и 20 млрд руб. в первом квартале 2009 г. Первый транш на 30 млрд руб. одобрен.	Глава Федерального агентства воздушного транспорта Г. Курзенков заявил, что на поддержку могут рассчитывать авиаперевозчики с государственным участием, в то время как вопрос с частными авиакомпаниями будет решаться отдельно. В число возможных получателей помощи входят 35 крупнейших по объему перевозок компаний, в том числе все эмитенты долговых обязательств, торгующихся на рынке. Судя по графикам погашений облигаций некоторых крупнейших авиаперевозчиков, объем помощи в 30 млрд руб. до конца года выглядит реалистично. Правительство, скорее всего, попытается консолидировать отрасль вокруг крупнейших перевозчиков, таких как Аэрофлот и Авиалинии России. Мы полагаем, однако, что и S7, и Трансаэро смогут рассчитывать на финансовую помощь государства, и что обе компании действительно нуждаются в ней для рефинансирования краткосрочного долга. С другой стороны, эффективность государственных мер в поддержке авиации вызывает вопросы. Для многих перевозчиков нынешние трудности – это не проблемы ликвидности, а проблемы несостоятельности. Третьего декабря первый заместитель премьер-министра И. Шувалов сообщил, что Трансаэро, Аэрофлот и Российские авиалинии (Росавиа) смогут воспользоваться схемой финансирования отрасли, разработанной Министерством финансов, совокупным объемом до 30 млрд руб.
12 ноября	Правительство изменило таможенные пошлины, чтобы поддержать сектор авиационных перевозок.	Пошлины на импорт воздушных судов вместимостью более 300 посадочных мест снижены с 20% до 0%. Кроме того, рассматривается возможность временного снижения импортных пошлин на авиакомпоненты до 0% на срок до полугода.
Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований 30 млрд руб. выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.		

Декабрь 2008 г.	Ренессанс Капитал

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
-------------------------	-------------	-------------

Розничная торговля

октябрь	Крупнейшие государственные банки (Сбербанк и ВТБ) начали предоставлять кредиты федеральным и региональным ритейлерам.	К настоящему времени кредиты от госбанков получили X5 Retail Group, Магнит, Седьмой Континент и Мосмарт. Также рассматривался вопрос о выделении средств некоторым из крупных региональных розничных сетей (Холидей и др.). Тем не менее, представители правительства неоднократно отмечали, что далеко не все компании в итоге станут получателями государственной финансовой поддержки.
25 ноября	Первый вице-премьер И. Шувалов провел совещание с представителями десяти крупнейших продуктовых розничных сетей (в том числе X5 Retail Group, Магнит, ДИКСИ Групп, Седьмой Континент, Копейка, Виктория, Мосмарт и Холидей).	По информации газеты «Ведомости», г-н Шувалов прежде всего интересовал вопрос о выдаче Сбербанком и ВТБ кредитов компаниям сектора. Данная инициатива правительства осуществляется вне рамок каких-либо конкретных программ. Тем не менее, ВТБ одобрил три кредитные линии (7 млрд руб. для X5 Retail Group, 2.5 млрд руб. для сети Магнит и 2.5 млрд руб. для Седьмого Континента), а Сбербанк – линию на 1.5 млрд руб. Мосмарту. По данным компаний, Копейка и ДИКСИ Групп подали заявки на 3 млрд руб. каждая, Виктория – на 2.5 млрд руб., Холидей – на 3.5 млрд руб. Внимание со стороны правительства и доступность кредитов, бесспорно, позитивны для сектора. Хотя изначально решение о кредитовании в подобных случаях мотивируется политически (предпринятые Банком России меры по вливанию ликвидности в крупнейшие банки страны делают выполнение рекомендаций правительства почти обязательным), мы считаем, что оно также создает более тесные связи между банками и заемщиками, чем при обычных рыночных отношениях, и повышает вероятность пролонгации этих кредитов или рефинансирования других обязательств заемщиков.

Меры налогового стимулирования

18 сентября	Пошлина на нефть снижена до USD372 за тонну с первого октября.	
1 октября	Пошлина на нефть снижена до USD287.3 за тонну с первого ноября.	
1 ноября	Пошлина на нефть снижена до USD192.1 за тонну с первого декабря.	
22 сентября	С первого октября 2008 г. введена трехмесячная рассрочка по квартальным платежам НДС.	Объем квартальных платежей НДС может быть оценен на уровне 500 млрд руб. Соответственно, указанная мера будет способствовать ослаблению напряженности на денежном рынке.
20 ноября	Правительство объявило о налоговых мерах для стимулирования экономики.	Изменения включают снижение налога на прибыль организаций на 4%, а также дополнительные налоговые льготы для физических лиц. Эти меры призваны стимулировать инвестиции, особенно в отраслях с постоянно высоким уровнем капитальных затрат.

Приложение 2.

Таблица 2. Последние события в сфере консолидации российской банковской системы

Дата	Событие
23 сентября	ВЭБ приобрел Связь-Банк и использовал 60 млрд руб. из депозита Банка России для расчета по его обязательствам.
23 сентября	Группа ОНЭКСИМ приобрела 50% минус одна акция инвестбанка Ренессанс Капитал за USD500 млн.
10 октября	РЖД и АК АПРОСА приобрели банк КИТ Финанс, получив по 45 процентов. Газпромбанк предоставил банку кредитную линию на 30 млрд руб..
15 октября	Газэнергопромбанк купил Собинбанк, получив депозит Банка России на USD500 млн.
17 октября	ВЭБ купил Банк Глобэкс за 5000 руб., а Банк России предоставил ВЭБ депозит на USD2 млрд по ставке LIBOR+100 б. п.
21 октября	Промсвязьбанк приобрел Ярсоцбанк.
22 октября	НРБ объявил о намерении приобрести банк «Российский капитал» при поддержке Банка России.
30 октября	Правительство Свердловской области приняло решение о поглощении Свердловского губернского банка СКБ-банком.
6 ноября	ФК «Открытие» приобрела 100% акций Русского Банка Развития при поддержке Банка России и АСВ.
10 ноября	Банк «Солидарность» покупает ПотенциалБанк при поддержке Банка России и АСВ.
13 ноября	ВТБ подписал соглашение о покупке 20% акций ФК Открытие.
17 ноября	Пробизнесбанк купил Газэнергобанк (Калуга, региональный банк средних размеров) при поддержке Банка России и АСВ.
20 ноября	Инвестиционный банк Траст и Национальный банк Траст объединились в один из 30 крупнейших банков России по капиталу.
21 ноября	Саровбизнесбанк приобрел Нижегородпромстройбанк при участии Банка России и АСВ.
24 ноября	Бинбанк приобрел 76% проблемного Башинвестбанка с помощью Банка России и АСВ.
24 ноября	Группа ОНЭКСИМ закрыла сделку по покупке 100% акций АПР-Банка.
24 ноября	Россельхозбанк приобрел контрольный пакет акций банка «Тарханы».
28 ноября	Промсвязьбанк купил ГБ «Нижегород» при поддержке АСВ.
1 декабря	АСВ помогло Альфа-Банку приобрести банк «Северная казна».
1 декабря	АСВ приступило к разделению активов проблемного банка Электроника, большую часть которых получит Национальный резервный банк.
3 декабря	МДМ-Банк и УРСА Банк сообщили об объединении; они образуют второй по величине активов частный банк в России (USD20 млрд на первое ноября).
7 декабря	Пробизнесбанк приобрел «Банк24.Ру» при поддержке АСВ.
Стоимость мер: объем ассигнований USD2.5 млрд и 60 млрд руб., выделено USD2.5 млрд и 60 млрд руб., источники – Банк России, резервы Банка России.	

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Таблица 3. Кредиты Внешэкономбанка, предоставленные корпорациям

Дата	Событие
30 октября	UC Rusal получила кредит на сумму USD4.5 млрд под залог акций Норильского никеля для рефинансирования внешней задолженности.
30 октября	Альфа-Групп выделен кредит в USD2 млрд для рефинансирования зарубежных обязательств, обеспеченных акциями ВымпелКома.
30 октября	РЖД получила USD270 млн.
30 октября	ГК ПИК получила кредит на USD262 млн.
12 ноября	Компания ВСПМО-АВИСМА заняла USD400 млн на финансирование инвестиционной программы.
12 ноября	Одобен кредит Роснефти на USD774 млн.
14 ноября	МТС подал заявку на привлечение займа в размере USD800 млн.
24 ноября	Evraz Group выделено USD1.8 млрд на один год. Компания получила первый транш на USD201.3 млн на рефинансирование краткосрочных обязательств.
24 ноября	Компании Ситроникс одобрен кредита на USD230 млн. Первый транш направлен на рефинансирование краткосрочной задолженности в USD125 млн.
2 декабря	Субординированные кредиты от ВЭБ получили Альфа-Банк (10.2 млрд руб.), НОМОС-Банк (4.9 млрд руб.) и Ханты-Мансийский банк (2 млрд руб.).
Стоимость мер: объем ассигнований USD10.236 млрд и 17.1 млрд руб., источники – Банк России, резервы Банка России.	

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Таблица 4. Кредиты Сбербанка и ВТБ, предоставленные корпорациям

Дата	Событие
28 октября	Мосмарт получил ривлек около 1.5 млрд руб. от Сбербанка
29 октября	Для AFI Development открыта кредитная линия в объеме до 9.9 млрд руб. на три года.
29 октября	Розничная компания Магнит одной из первых получила кредит в объеме 2.5 млрд руб.
31 октября	С сентября 2008 г. РЖД предоставлены краткосрочные кредиты на 22.2 млрд руб.
7 ноября	Концерну АвтоВАЗ выделено финансирование на сумму 4 млрд руб.
7 ноября	Одобрена заявка Седьмого Континента на кредит в размере 2.5 млрд руб.
12 ноября	ТагАЗ получил доступ к кредитной линии на 2 млрд руб.
13 ноября	ТМК выданы кредиты на сумму 5.5 млрд руб. сроком на один год.
14 ноября	Компания Evraz Group получила финансирование на 10 млрд руб. на один год.
14 ноября	Начато финансирование X5 Retail Group, кредитный лимит установлен в объеме 7 млрд руб. на полтора года.
17 ноября	Девелопер ДОН-Строй подписал соглашение с ВТБ о долгосрочном кредите в USD500 млн.
18 ноября	Саратовская область получила кредит на 1.5 млрд руб. на финансирование социально значимых расходов бюджета.
21 ноября	Розничная компания Линия получила доступ к кредитной линии на сумму 3 млрд руб.
25 ноября	ВТБ начал финансирование Трансмашхолдинга с лимитом 6.5 млрд руб.
25 ноября	ВТБ предоставил Уральской горно-металлургической компании 4.8 млрд руб.
27 ноября	ВТБ одобрил заявку АК АПРОСА кредит в USD1.6 млрд.
4 декабря	Мечел получил доступ к кредитной линии ВТБ на 15 млрд руб.
4 декабря	ВТБ выдал кредиты КАМАЗу и Sollers с лимитами 7 млрд руб. и 1 млрд руб. соответственно.
5 декабря	Роснефть привлекла заем на 20 млрд руб. в Сбербанке.
8 декабря	Сбербанк выдал компании Вагонмаш кредит на 1.5 млрд руб.
9 декабря	Компания Копейка получила 4 млрд руб. от Сбербанка.
9 декабря	ВТБ предоставил НПО Сатурн доступ к кредитной линии на 11.5 млрд руб. Первый транш в 3.5 млрд руб. был направлен на погашение облигаций.
10 декабря	ММК получил кредит ВТБ на 4 млрд руб.
Стоимость мер: объем ассигнований 143.2 млрд руб. и USD2.1 млрд, источники – Сбербанк и ВТБ.	

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Декабрь 2008 г.	Ренессанс Капитал

Таблица 5. Действия других стран в условиях мирового кризиса

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Америка и Австралия				
Австралия	AUD8	Выкуп ценных бумаг, обеспеченных пулами жилищной ипотеки (RMBS).	5	Уже выделено дважды по AUD500 млн.
	–	Гарантия по депозитам объемом до AUD1 млн, за гарантию свыше AUD1 млн будет взиматься плата.	–	Действует в течение 3 лет.
	–	Правительство будет гарантировать все долговые обязательства австралийских банков.	–	Действует в течение 5 лет.
Итого			5	
США		Рекапитализация (Capital Purchase Program), первый транш.	250	USD125 млрд инвестировано в девять крупнейших банков, USD44.3 млрд – в региональные банки, USD40 млрд – для выкупа акций AIG, USD20 млрд будет направлено на повышение капитализации Citigroup, остальные USD25 млрд могут быть инвестированы в другие страховые и финансовые компании. Частные банки должны подать заявки на участие в программе до восьмого декабря.
		Остаток суммы, предусмотренной в рамках «плана Полсона» – ранее предполагалось потратить ее на выкуп «плохих» активов, однако власти отказались от этой идеи. Новые цели программы TARP предусматривают дальнейшую рекапитализацию, поддержку рынка секьюритизации ипотечных кредитов и уменьшение количества лишений прав на недвижимость путем рефинансирования ипотечных кредитов.	450	USD60 млрд – кредит AIG, USD52.5 млрд – средства для выкупа CDO и RMBS, принадлежащих или гарантированных AIG, USD20 млрд выделит Федеральный резервный банк Нью-Йорка в рамках программы TALF в качестве страховки по выданным кредитам.
		Гарантии новых долговых обязательств, предоставленные Федеральной корпорацией страхования депозитов (FDIC).	1400	До пятого декабря банки должны решить, воспользуются ли они гарантией FDIC. Правительство США даст Citigroup гарантию на USD306 млрд, которая будет покрывать потери по кредитам и ценным бумагам, находящимся на балансе компании. Кроме того, Citigroup и Goldman Sachs могут выпустить облигации с гарантией государства.
		Фонд для покупки корпоративных векселей (CPFF)	1800	Действует с 27 октября 2008 г. до 30 апреля 2009 г.
		Программа финансирования инвесторов денежного рынка (MMIFF) – выкуп краткосрочных долговых обязательств у фондов денежного рынка.	540	Действует с 24 ноября 2008 г. до 30 апреля 2009 г., совет ФРС США может решить продлить срок действия программы.
	–	Гарантия по депозитам увеличена с USD100 тыс. до USD250 тыс.	–	Действует до 30 апреля 2009 г.
		Выкуп прямых обязательств и ценных бумаг ипотечных брокеров.	600	USD100 млрд – на приобретение прямых обязательств ипотечных компаний с государственным участием (Fannie Mae и Freddie Mac), а также федеральных ипотечных банков; до USD500 млрд – на выкуп обеспеченных ипотечными кредитами ценных бумаг Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae.
		Программы кредитования под обеспеченные активами ценные бумаги (TALF).	200	В рамках TALF ФРБ Нью-Йорка будет кредитовать держателей ценных бумаг, обеспеченных недавно выданными потребительскими кредитами, в том числе студенческими, автокредитами и кредитными картами, а также кредитами, выданными малому бизнесу с рейтингом AAA.
Итого			5240	
Канада	CAD218	Гарантия новых долговых обязательств.	179	
	CAD75	Выкуп ценных бумаг, обеспеченных пулами ипотечных кредитов, по рыночным ценам.	61	
	–	Гарантия по депозитам, текущим счетам, инвестиционным сертификатам до CAD100 тыс.	–	Действует
Итого			240	
Зона Евро				
Австрия	EUR15	Рекапитализация банков.	20	
	EUR75	Гарантия по межбанковским кредитам и новым долговым обязательствам	98	
	EUR10	Гарантия депозитов малого и среднего бизнеса.	13	
	–	100%-ная гарантия всех потребительских депозитов.	–	Действует до конца 2009 г.
Итого			130	

Ренессанс Капитал			Декабрь 2008 г.	
Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Бельгия	EUR17.4	Рекапитализация Dexia, Ethias, Fortis и KBC.	23	Завершена
	–	Гарантия по долговым обязательствам, выпущенным до 31 октября 2009 г., со сроком погашения не позже 31 октября 2011 г.	не указана	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR 100 тыс.	–	Действует
Итого			23	
Германия	EUR80	Рекапитализация банков.	104	Первым заявку на получение поддержки подал Commerzbank, получив EUR8.2 млрд.
	EUR400	Гарантия новых долговых обязательств; программа может быть распространена и на межбанковские кредиты.	521	Долговые обязательства, выпущенные до 31 декабря 2010 г., со сроком обращения не больше 36 месяцев. Объем уже предоставленных гарантий – EUR90 млрд.
	EUR20	Фонд на покрытие потерь по межбанковским кредитам и 100%-ное гарантирование депозитов частных лиц.	26	
	EUR50	Кредиты малому и среднему бизнесу через банк KfW, налоговые льготы при покупке новых автомобилей, финансирование инфраструктурных и строительных проектов.	65	Мера должна способствовать сохранению около 1 млн рабочих мест.
Итого			717	
Греция	EUR5	Рекапитализация банков.	7	
	EUR15	Гарантия новых долговых обязательств.	20	
	EUR8	Для поддержания ликвидности в банковской системе будут выпущены гособлигации с возможностью дальнейшего рефинансирования в ЕЦБ.	10	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR100 тыс.	–	Действует в течение 3 лет.
Итого			36	
Ирландия	EUR10	Рекапитализация банков.	15	
	EUR400	Выкуп активов, гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств	521	Действует в течение 2 лет до 28 сентября 2010 г.
	EUR100	100%-ная гарантия всех вкладов населения и корпоративных депозитов	130	Действует в течение 2 лет.
Итого			666	
Испания	EUR50	Фонд для выкупа качественных банковских активов.	65	В результате двух аукционов было выкуплено EUR9.3 млрд банковских активов.
	EUR100	Гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств в 2008 г., на следующий год сумма пока не определена.	130	Банки, участвующие в программе, будут ограничены в выпуске долговых обязательств в евро до конца года.
	–	Гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств в 2009 г.	не определена	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR100 тыс.	–	Действует
Итого			195	
Италия	EUR12	Выборочная рекапитализация после утверждения правительством.	15	Обязательное условие участия в программе – кредитование малого и среднего бизнеса.
	–	Гарантия всех долговых обязательств со сроком обращения до пяти лет, выпущенных до 31 декабря 2009 г.; кредиты Банка Италии национальным и иностранным банкам.	не указана	
	EUR40	Итальянские банки смогут получить у Банка Италии ценные бумаги в рамках сделок своп для дальнейшего рефинансирования в ЕЦБ.	52	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR103 тыс.	–	Действует
	EUR80	Средства на поддержание мелкого и среднего бизнеса, инфраструктуры и ликвидности банков, а также для помощи семьям в условиях кризиса.	104	
Итого			167	
Кипр	EUR2	Рекапитализация банков.	3	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR100 тыс.	–	Действует
Итого			3	
Люксембург	EUR2.9	Рекапитализация банков Dexia и Fortis.	4	Завершена
	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR100 тыс.	–	Действует
Итого			4	
Нидерланды	EUR36.8	Рекапитализация банков.	48	EUR16.8 млрд направлено на рекапитализацию Dexia. Правительство выкупило акции ING на EUR10 млрд и предоставило EUR750 млн капитала первого порядка небольшим банкам.
	EUR200	Гарантия новых долговых обязательств.	261	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR100 тыс.	–	Действует
Итого			309	

Декабрь 2008 г.	Ренессанс Капитал

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Португалия	EUR4	Рекапитализация банков	5	
	EUR20	Гарантия новых долговых обязательств.	26	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR25 тыс. до EUR100 тыс.	–	Действует
Итого			26	
Словения	EUR12	Гарантия новых долговых обязательств.	16	Действует до 31 декабря 2009 г.
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR22 тыс.	–	Действует до конца кризиса
Итого			16	
Финляндия	EUR4	Рекапитализация банков.	5	
	EUR50	Гарантия новых долговых обязательств.	65	
	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR 50 тыс.	–	Действует до конца 2009 г.
Итого			70	
Франция	EUR40	Рекапитализация банков.	52	Основным объектом рекапитализации является банк Dexia. EUR10.5 млрд предназначено на инвестиции в шесть крупнейших банков Франции в форме субординированных ценных бумаг: Crédit Agricole (EUR3 млрд), BNP Paribas (EUR2.55 млрд), Société Générale (EUR1.7 млрд), Crédit Mutuel (EUR1.2 млрд), Caisse d'épargne (EUR1.1 млрд), и Banque Populaire (EUR950 млн)
	EUR320	Гарантия новых долговых обязательств.	417	Гарантия распространяется на бумаги, выпущенные до 31 декабря 2009 г., и будет действовать пять лет. EUR55 млрд предусмотрено на предоставление гарантий Dexia.
	–	Гарантия депозитов до EUR70 тыс.	–	
	EUR20	Фонд государственного благосостояния планируется запустить в декабре, им будет управлять государственное агентство Caisse des Depots et Consignations.	26	Первыми объектами инвестиций будут промышленные поставщики, работающие в автомобилестроении, авиакосмической, оборонной и ядерной отраслях промышленности.
Итого			495	
Всего в Еврозоне			2775	
Другие страны Европы				
Болгария	–	В качестве обязательных резервов учитывается 50% наличности коммерческих банков.	–	Подразумевает увеличение ликвидности.
	–	Гарантия по депозитам увеличена с BGN40 тыс. (EUR20 тыс.) до BGN100 тыс. (EUR50 тыс.).	–	
Итого				
Великобритания	GBP50	Рекапитализация банков.	77	Правительство Великобритании инвестировало GBP37 млрд в три крупнейших банка – RBS, HBOS и Lloyds TSB – в форме привилегированных акций. Также планируется открыть кредитные линии для испытывающих трудности предприятий малого и среднего бизнеса
	GBP250	Гарантия по новым краткосрочным и долгосрочным долговым обязательствам. Рассматривается вопрос расширения программы на ценные бумаги, обеспеченные кредитами.	383	Гарантиями уже воспользовались RBS, Barclays и HBOS.
	GBP200	Банк Англии предоставит банкам кредиты (в рамках Special Liquidity Scheme).	306	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с GBP35 тыс. до GBP50 тыс.	–	Действует
Итого			765	
Венгрия		Рекапитализация (Capital Base Fund).	1.5	Будут выделены в рамках кредита на USD25.1 млрд, предоставленного МВФ, Всемирным банком и ЕС.
		Гарантии рефинансирования долговых обязательств (Guarantee Fund).	1.5	Гарантийный фонд будет действовать до конца 2009 г. и будет предоставлять гарантии рефинансирования кредитов и облигаций сроком погашения от 3 месяцев до 5 лет.
	EUR 5	Операции РЕПО с ЕЦБ для поддержания ликвидности, и своп-кредиты в евро на один день, чтобы снизить давление на рынке межбанковского кредитования.	6.5	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с HUF6 млн до HUF13 млн.	–	
	HUF680	Гарантии по кредитам, в основном малому и среднему бизнесу.	3.4	
	HUF260	Средства, предназначенные для займов.	1.3	
Итого			14	

Ренессанс Капитал		Декабрь 2008 г.	

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Дания	DKK0.5	Рекапитализация банков и компенсация любых убытков свыше DKK35 млрд.	0.1	
	–	Гарантия по межбанковским депозитам, новым и существующим долговым обязательствам.	–	
	EUR12	ЕЦБ обеспечил Дании доступ к кредитной линии в EUR12 млрд для поддержки страны в условиях финансового кризиса.	16	
	–	100%-ная гарантия всех депозитов	–	Действует с 5 октября 2008 г. до 30 сентября 2010 г.
Итого			15.7	
Норвегия	NOK350	Норвежские банки в рамках сделок своп смогут получить у Банка Норвегии государственные ценные бумаги в обмен на облигации с покрытием для рефинансирования в центральном банке.	50	
Итого			50	
Польша	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR22.5 тыс. до EUR50 тыс.	–	Действует
Итого			–	
Румыния	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR50 тыс.	–	Действует
Итого			–	
Словакия	–	100%-ная гарантия всех депозитов.	–	Действует
Итого			–	
Чехия	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR50 тыс.	–	Действует
Итого			–	
Швейцария	CHF6	Рекапитализация UBS.	5	Завершена
	–	Власти готовы предоставить гарантию по новым долговым обязательствам, если возникнет такая необходимость.	–	
	CHF54	Выкуп неликвидных активов у UBS Национальным банком Швейцарии.	46	
	–	Предложение повысить гарантию по депозитам с CHF30 тыс. до CHF100 тыс.	–	Действует
	CHF0.34	Защита от наводнений, стихийных бедствий, осуществление проектов по энергосбережению.	0.29	
	CHF0.55	Налоговые послабления 650 фирмам на реализацию программ создания рабочих мест.	0.46	
	CHF1	Шоссе и железные дороги.	0.84	
Итого			51	
Швеция	SEK15	Рекапитализация банков.	2	
	SEK1500	Гарантия новых долговых обязательств.	191	
	SEK18	Гарантия по депозитам увеличена с SEK250 тыс. до SEK500 тыс.	2	Действует
Итого			195	
Всего в других странах Европы			1091	
Ближний Восток и Азия				
Иордания		Гарантия по депозитам в национальных банках.	–	Действует до конца 2009 г.
Итого			–	
Гонгконг		Правительство создало резерв на непредвиденные расходы, средства которого будут использованы для рекапитализации банков в случае необходимости.	–	
		100%-ная гарантия всех депозитов.	–	
Итого			–	
Катар		Рекапитализация банков.	6	
Итого			6	
Китай			100	USD19 млрд. – рекапитализация Agricultural Bank of China.
Итого			100	
Кувейт	–	Гарантия по всем депозитам в национальных и иностранных банках.	–	
	–	Фонд государственного благосостояния Кувейта создал долгосрочный инвестиционный портфель для инвестирования на фондовом рынке страны.	–	
Итого			–	
ОАЭ	–	Рекапитализация банков.	19	
	–	Гарантия по банковским депозитам и межбанковским кредитам.	–	Действует в течение 3 лет.
Итого			19	

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Саудовская Аравия	–	Рекапитализация. 100%-ная гарантия всех депозитов.	3 –	Действует в течение 3 лет.
Итого			3	
Тайвань	– 122.6 58.3	Гарантия по банковским депозитам и межбанковским кредитам. Снижение субсидий и налогов. Расходы на инфраструктуру.	– 4 2	Действует до конца 2009 г. Объявленные меры призваны увеличить инвестиции и потребление на TWD1 трлн. (USD30 млрд).
Итого			–	
Турция	–	Гарантия по депозитам увеличена с TRY50 тыс. до 100%.	–	Действует в течение 2 лет.
Итого				
Южная Корея	KRW10000 –	Гарантия внешних долговых обязательств банков, выпущенных с 20 октября 2008 г. до июня 2009 г., со сроком обращения до 3 лет. Инвестиции в корпоративные облигации. Гарантия по депозитам до KRW50 млн.	100 6.7 –	
		Выкуп государственным фондом Korea Asset Management Corporation обесценившихся строительных кредитов у сберегательных банков.	900	
Итого			1007	
Всего по Ближнему Востоку и Азии			1135	
ВСЕГО			10427	

Ренессанс Капитал	Декабрь 2008 г.

Таблица 6. Кредитные события

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
25.08.2008	АЛПИ-Инвест	Неисполнение обязательства по ofercie	944 873	Технический дефолт	Дефолт	25.09.2008	9.09.2008 г. частично погашено обязательство на сумму 495.1 млн руб. Продажа активов для погашения обязательств.
4.09.2008	СЗЛК-Финанс	Неисполнение обязательства по ofercie		Технический дефолт	Дефолт	4.10.2008	25.11.2008 г. Арбитражный суд Ленинградской области признал СЗЛК банкротом.
18.09.2008	ДИКСИ-Финанс	Неисполнение обязательства по выплате купона	138 029	Технический дефолт	Обязательство погашено	19.09.2008	
22.09.2008	НПО Сатурн	Неисполнение обязательства по выплате купона	125 340	Технический дефолт	Обязательство погашено	26.09.2008	
24.09.2008	Радионет	Неисполнение обязательства по выплате купона	82 270	Технический дефолт	Обязательство погашено	30.09.2008	Обязательство погашено в два этапа: 26.09.2008 г. – 10.7 млн руб., 30.09.2008 г. – 71.6 млн руб.
30.09.2008	Компания Сувар-Казань	Неисполнение обязательства по выплате купона	68 436	Технический дефолт	Обязательство погашено	1.10.2008	
2.10.2008	ТД Русские масла	Неисполнение обязательства по выплате купона	62 330	Технический дефолт	Обязательство погашено	20.10.2008	
2.10.2008	Новосибирский оловянный комбинат	Неисполнение обязательства по ofercie	346 890	Технический дефолт	Дефолт	2.11.2008	
8.10.2008	Волгабурмаш	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	600 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
9.10.2008	ТД Русские масла	Неисполнение обязательства по ofercie	987 758	Технический дефолт	Дефолт	9.11.2008	
10.10.2008	Агропромышленная компания Аркада	Неисполнение обязательства по ofercie	1 164 000	Технический дефолт	Дефолт	10.11.2008	
13.10.2008	Арктел-Инвест	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
17.10.2008	Агрохолдинг-Финанс	Неисполнение обязательства по выплате купона	39 890	Технический дефолт	Дефолт	24.10.2008	
22.10.2008	Самохвал	Неисполнение обязательства по выплате купона	108 450	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
22.10.2008	КД Авиа-Финансы	Неисполнение обязательства по выплате купона	79 780	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
23.10.2008	Томск-Инвест	Неисполнение обязательства по ofercie	394 440	Технический дефолт	Дефолт	23.11.2008	Компания договорилась с держателями облигаций о реструктуризации задолженности. Обязательства будут выплачиваться равными платежами до 23.07.2009 г.
24.10.2008	Банана-Мама	Неисполнение обязательства по выплате купона	59 840	Технический дефолт	Обязательство погашено	31.10.2008	
28.10.2008	Банана-Мама	Неисполнение обязательства по ofercie	209 689	Технический дефолт	Дефолт	28.11.2008	13.11.2008 г. арбитражный суд признал компанию-поручителя ТД Триал банкротом.
28.10.2008	КД Авиа-Финансы	Неисполнение обязательства по ofercie	986 791	Технический дефолт	Дефолт	28.11.2008	1.12.2008 г. базовый аэропорт КД авиа отделен от транспортного бизнеса, государство нашло покупателя на этот актив.
31.10.2008	Нордтекс	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	40 399	Технический дефолт	Обязательство погашено	10.11.2008	Обязательство погашено в два этапа: 5.11.2008 г. – 14.3 млн руб., 10.11.2008 г. – 26.1 млн руб.
6.11.2008	СОРУС Капитал	Неисполнение обязательства по выплате купона	35 904	Технический дефолт	Дефолт	13.11.2008	7.11.2008 г. СОРУС Капитал подал иск о признании компании банкротом.
6.11.2008	СОРУС Капитал	Неисполнение обязательства по ofercie	1 100 000	Технический дефолт	Дефолт	6.12.2008	
11.11.2008	Сахарная компания	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 810	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
11.11.2008	Полесье	Неисполнение обязательства по выплате купона	4 859	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
11.11.2008	ЭйрЮнион	Неисполнение обязательства по выплате купона	41 130	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
13.11.2008	Никосхим-Инвест	Неисполнение обязательства по выплате купона	31 941	Технический дефолт	Обязательство погашено	14.11.2008	
13.11.2008	Клинский район	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	300 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	14.11.2008	
20.11.2008	Спецстрой-2	Неисполнение обязательства по выплате купона	33 627	Технический дефолт	Дефолт	27.11.2008	
20.11.2008	ЭйрЮнион Эр Эр Джи	Неисполнение обязательства по ofercie	1 566 943	Технический дефолт			

Декабрь 2008 г.	Ренессанс Капитал
-----------------	-------------------

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
20.11.2008	Инпром	Неисполнение обязательства по ofercie	1 300 000	Технический дефолт			
20.11.2008	Парнас-М	Неисполнение обязательства по выплате купона	26 930	Технический дефолт	Дефолт	27.11.2008	20.11.2008 г. Парнас-М подал иск о признании компании банкротом.
26.11.2008	АПК Аркада	Неисполнение обязательства по выплате купона	305 000	Технический дефолт	Дефолт	3.12.2008	
28.11.2008	Держава	Неисполнение обязательства по ofercie	112 185	Технический дефолт			
1.12.2008	Спецстрой	Неисполнение обязательства по ofercie	6 088	Технический дефолт			
2.12.2008	Свободный сокол	Неисполнение обязательства по ofercie	1 195 352	Технический дефолт			
10.12.2008	Электроника	Неисполнение обязательства по выплате купона	16 205	Технический дефолт	Дефолт	17.12.2008	
10.12.2008	Матрица	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	1 200 000	Технический дефолт	Дефолт	17.12.2008	
11.12.2008	Нутринвестхолдинг	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы		Технический дефолт			
11.12.2008	Белый фрегат	Неисполнение обязательства по ofercie	717 210	Технический дефолт			
11.12.2008	Еврокоммерц	Неисполнение обязательства по выплате купона	239 340	Технический дефолт			
11.12.2008	РСК МиГ	Неисполнение обязательства по ofercie	2 943 641	Технический дефолт			
11.12.2008	ТОАП	Неисполнение обязательства по выплате купона	58 924	Технический дефолт			
12.12.2008	Самарский резервуарный завод	Неисполнение обязательства по выплате купона	41 886	Технический дефолт			
15.12.2008	МОИА	Неисполнение обязательства по ofercie	5 000 000	Технический дефолт			
15.12.2008	Электроник	Неисполнение обязательства по ofercie	373 959	Технический дефолт			
16.12.2008	ИжАвто	Неисполнение обязательства по ofercie	2 000 000	Технический дефолт			
17.12.2008	Строймонтаж	Неисполнение обязательства по выплате купона	89 748	Технический дефолт			

Источник: CBonds

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний (Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Борис Красноженов

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Елена Савчик
Ирина Елиневская

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 662 5607
Пол Роджер
PRodger@rencap.com
Артур Галимов

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электротехника

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Склиар

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofoeva@rencap.com
Елена Шарипова

Украинский рынок акций, стратегия

+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Дмитрий Ануфриев

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244-1544
Екатерина Газадзе
Милена Иванова-Вентурини
Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 662 5612
Юлия Попова
Елена Ломакина
Екатерина Лизунова

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Лорен Мэнди

© 2008 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.